



الشركة الوطنية للبتروكيماويات (بتروكيم)

قطاع الصناعات البتروكيماوية | النتائج الأولية للربع الأول ٢٠١٥ | ٢٠ أبريل ٢٠١٥

نظرة على نتائج الربع الأول ٢٠١٥: تراجع مفاجئ في صافي الربح عن توقعاتنا وعن متوسط التوقعات؛ نستمر في التوصية "احتفاظ"

صافي ربح الربع الأول ٢٠١٥ أقل من توقعاتنا ومن متوسط التوقعات (من بلومبرغ): أعلنت بتروكيم عن مجموعة أرقام ضعيفة لأدائها خلال الربع الأول من العام الحالي متضمنة صافي ربح بقيمة ١٠٢ مليون ر.س. (أقل من الربح السابق بمعدل ٤٧٪ وأقل من الربع المماثل من العام الماضي بمعدل ٢٨٪)، لتكون بذلك أقل من توقعاتنا (٢٢٨ مليون ر.س.) وأقل من متوسط التوقعات (١٧١ مليون ر.س.). في ضوء انخفاض أسعار المنتجات خلال الربع محل المراجعة (تراجعت أسعار كل من البولي إيثيلين والبولي بروبيلين عن الربع السابق بمعدل ١٧٪ و ٢٢٪ على التوالي)، بينما كانت المبيعات أقل من توقعاتنا بحدود ٤٪، مما يعني أن تشغيل مصنع السعودية للبتروليترات سيرى وفق الخطط الموضوعة. الربح الإجمالي والربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء (EBITDA) والربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة (EBIT) كانت أقل من توقعاتنا بحدود ٢٣٪ و ٢٢٪، مما يعني أن التراجع في الأداء كان نتيجة لانخفاض هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء (EBITDA) والبالغ بحدود ٢٥٪. بأكثر من توقعاتنا بهامش يقارب ٣٥٪. في هذه المرحلة، حيث لا يتوافر الكثير من تفاصيل أداء الربع محل المراجعة، لن نتفاجأ إذا كان السبب هو إعادة تقييم المخزون (مثلما حدث في الربع الرابع ٢٠١٤). نتيجة لذلك، بما أن المجموعة السعودية للاستثمار الصناعي تمتلك ما يقارب ٥٠٪ من بتروكيم، فإن احتمال تراجع نتائج المجموعة السعودية بأكثر من المتوقع احتمال وارد.

التقييم في منطقة غير مواتية؛ نستمر في التوصية "احتفاظ": بعد تفوق أداء سهم بتروكيم منذ بداية العام وحتى تاريخه بحدود ٢٠٪ على مؤشر قطاع الصناعات البتروكيماوية الذي ارتفع بحدود ١٣٪ وعلى مؤشر السوق الرئيسي الذي ارتفع أيضاً بحدود ١٣٪، يتم تداول سهم بتروكيم بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٥ بمقدار ٢٢,٠ مرة مقابل مكرر ربحية متوقع خلال نفس الفترة لمؤشر قطاع الصناعات البتروكيماوية بمقدار ١٧,٦ مرة ومكرر الشركات في كل من الاسواق الناشئة بمقدار ١٥,١ مرة وعالمياً بمقدار ١٦,٢ مرة نتيجة الى تراجع الارباح. على العموم، نتوقع ان تتعافى الأرباح خلال العام ٢٠١٦ حيث نعتبرها بيئة عمل طبيعية وبالتالي فان مكورات الربحية المتوقعة للعام ٢٠١٦ ستكون معياراً أكثر ملائمة للمقارنة. بحسب تقديراتنا للعام ٢٠١٦، يتم تداول سهم بتروكيم بمكرر ربحية متوقع للعام بمقدار ١٤,١ مرة مقابل مكرر ربحية متوقع خلال نفس الفترة لمؤشر قطاع الصناعات البتروكيماوية بمقدار ١٣,٠ مرة ومكرر الشركات في كل من الاسواق الناشئة بحدود ١٢,٦ مرة وعالمياً بمقدار ١٣,٤ مرة مقابل نفس المكرر للقطاع بحدود ١١,٨ مرة، حيث يبدو ان التقييم مكتمل. عموماً، بعد الإعلان عن نتائج الربع محل المراجعة، نستمر في تصنيف على أساس "احتفاظ" مع تعديل للسعر المستهدف إلى ٢٥,٠ ر.س. للسهم.

مليون ر.س.	الربع الأول ٢٠١٥ (الحقق)	الربع الأول ٢٠١٥ (المتوقع)	التغير %	متوسط التوقعات*	الفرق عن متوسط التوقعات	الربع الرابع ٢٠١٤	التغير عن الربع السابق %	الربع الأول ٢٠١٤	التغير عن العام الماضي %
الإيرادات	١,٧٧١	١,٨٤٢	-٤٪	١٧٧٣	٠٪	٢,٢٣٠	-٢١٪	١,٧١٠	٤٪
اجمالي الربح	٤٤٠	٦٥٤	-٣٣٪	م/غ	م/غ	٦١٣	-٢٨٪	٤٥٦	-٤٪
EBITDA**	٤٣٦	٦٤٣	-٣٢٪	م/غ	م/غ	٦٢٧	م/غ	٤٨٨	م/غ
هامش EBITDA	٢٥٪	٣٥٪	م/غ	م/غ	م/غ	٢٨٪	٢٩٪	٢٨٪	٢٩٪
EBIT	٢٣٣	٤٣٣	-٤٦٪	٣٧٠	-٣٧٪	٤٠٧	-٤٣٪	٢٨١	-١٧٪
صافي الربح	١٠٢	٢٢٨	-٥٥٪	١٧١	-٤٠٪	١٩٣	-٤٧٪	١٤١	-٢٨٪

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، *متوسط التوقعات من بلومبرغ، **EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة، م/غ: غير متاح.

ملخص التوصية

التوصية	"احتفاظ"
السعر المستهدف (ر.س.)	٢٥,٠
التغير (%)	-٧٪

بيانات السهم

سعر الإغلاق*	ر.س. ٢٦,٩
الرسملة السوقية	١٢,٩١٢ مليون ر.س.
عدد الأسهم القائمة	٤٨٠ مليون
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س. ٣٦,٠
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س. ١٩,٢
التغير في السعر آخر ثلاث شهور	% ١٥,٤
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٥	ر.س. ١,٢٣
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	PETROCH AB 2002.SE

* السعر كما في ١٩ أبريل ٢٠١٥

بنية المساهمة (%)

الجمهور / آخرون	١٧,٤
المؤسسة العامة للتقاعد	١٦,٣
المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية	١٦,٣
المجموعة السعودية للاستثمار الصناعي	٥٠,٠

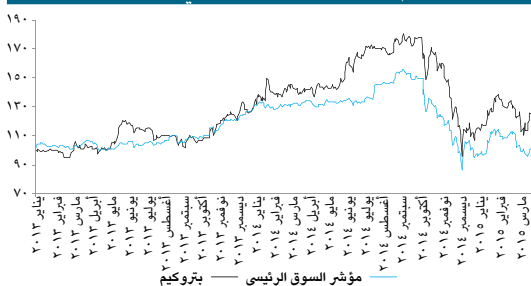
المصدر: تداول

النسب المتوقعة

٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع
مكرر الربحية (مرة)	٢٢,٠
مكرر EV/EBITDA* (مرة)	١٦,٨
عائد الربح الموزع إلى سعر السهم (%)	٢,٨

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، * قيمة الشركة إلى الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

ديبانجان راي

DipanjanaRay@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٦٨١١

عبد العزيز جودت

AJawdat@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٦٨٥٦



إطار العمل بالتوصيات

- شراء:** يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.
- احتفاظ:** يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.
- بيع:** يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.
- تحت المراجعة:** أسهم الشركات الواقعة ضمن تغطيتنا للأسهم التي يطرأ عليها تغييراً مؤقتاً عن نطاق التصنيف المحدد لها.



معلومات الاتصال

قسم الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧)



اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار إلى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات إلى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٣٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧).